

学校编码: 10384

分类号_____密级 _____

学号: X2009156260

UDC _____

厦门大学

硕士学位论文

YJ 制药有限公司风险投资价值分析

The Analysis of YJ Co., Ltd

尹 杰

指导教师姓名: 毛 付 根 教授

专 业 名 称: 工商管理(EMBA)

论文提交日期: 2011 年 4 月

论文答辩日期: 2011 年 月

学位授予日期: 2011 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2011 年 4 月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名): 尹杰

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

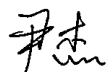
本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（ ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

（ ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）： 

年 月 日

厦门大学博硕士论文摘要库

摘要

随着我国经济的快速发展，金融对实体经济的支持功能越来越凸显出来。风险投资作为一种较好的将产业资本与实体经济相结合的方式，近年来在我国得到了长足的发展。国内学者对国外的风险投资理论进行了梳理，针对我国实际情况总结出了一些风险分析指标和分析框架。本文从理论与实践相结合的角度对风险投资的项目分析方法浅谈笔者的观点。

风险投资是一种较早进入到风险企业的资本。相比于一般项目投资，风险投资有着自己的特点。风险投资一般投资于处于成长较早期的企业，企业的发展前景良好，但也面临较高的不确定性，需要综合考虑将来企业成长过程中的各种因素，决定投资与否。风险投资具有高风险、高收益、长周期的特点，且是一种专业性的权益投资，投资回报较为延后。因此，在对风险投资项目进行项目评价的时候需要着重关注行业的发展前景，企业的成长性和投资风险，相对较轻地考虑企业在行业中的发展地位。总而言之，风险资本是一种“向前看”的资本。另外，风险投资对风险企业的人才团队的考察尤为重要，“风投先投人”。某些项目，人才团队的能力直接决定了项目的成功与否。

YJ 制药有限公司项目是一个典型的新兴产业的风险投资项目，其市场前景广阔，企业成长性良好，风险可控性高，具有投资价值。本文理论与实践相结合，以理论阐述和案例讲解的方式探讨风险投资项目的评价问题。

关键词：风险投资；成长性；风险

厦门大学博硕士论文摘要库

Abstraction

With the growing of our economy, finance plays a more and more important role in the development of the actual economy. Venture capital is the key point that put capital and economy together, and it has grown fast these years. Domestic researchers have made a systematic instruction to the foreign theory about the analysis of venture capital projects. Moreover, they also give some suggestions on what indication to use when it is time to decide whether or not to invest.

Venture Capital Enter the venture companies at early time. Compared to ordinary investment projects, venture capital projects have many differences. In our opinion, when analyzing the possibilities of investment, we should put high light to the prospection, development, and the risks. What's more, we also should put the capabilities of management of the company into consideration.

YJ Medicine project is a typical venture capital project, and we take this project for instance to tell the story.

Key words: venture capital; development; risk

厦门大学博硕士论文摘要库

目 录

第 1 章 绪论	1
1.1 风险投资的背景	1
1.2 风险投资项目评价问题的提出	2
1.3 风险投资的特点	3
1.4 风险投资与一般投资的区别	5
1.5 风险投资项目分析框架	7
1.6 风险投资项目价值评估	9
第 2 章 YJ 制药有限公司外部环境分析	11
2.1 行业分析	11
2.2 政策分析	28
2.3 SWOT 分析	30
第 3 章 YJ 制药有限公司内部环境分析	40
3.1 公司概况	40
3.2 定位与策略	43
3.3 运作与管理	46
3.4 财务分析	54
第 4 章 YJ 制药有限公司成长性分析	74
4.1 现有产品的成长性	74
4.2 新产品的成长性	76
第 5 章 投资价值分析	80
5.1 盈利预测	80
5.2 公司估值	81
第 6 章 风险分析	84
6.1 品种风险	84

6.2 政策风险	84
6.3 经营风险	86
第 7 章 结论	87
参考文献.....	88
致谢.....	90

厦门大学博硕士论文摘要库

Contents

Chapter 1	1
1.1 Background of venture capital investment.....	1
1.2 Introductiton of the valuation of venture capital ivnestment	2
1.3 Characters of venture capital investment.....	3
1.4 Differences between venure capital and ordinary capital	5
1.5 The analyse framework	7
1.6 Venture apital Project Evaluation.....	.9
Chapter 2 The analyse of outside enviorenement of yj	11
2.1 Industry.....	11
2.2 Policy	28
2.3 SWOT.....	30
Chapter 3 The analyse of inside envioronment of yj	40
3.1 Introduction of YJ.....	40
3.2 Position and strategy.....	43
3.3 Operation and management.....	46
3.4 Financial statement.....	54
Chapter 4 Growth of yj	74
4.1 Growth of existing medicine.....	74
4.2 Growth of new medicine.....	76
Chapter 5 Investment feasibility	80
5.1 Profit prediction	80
5.2 The enterprise valuation.....	81
Chapter 6 Risk.....	84
6.1 Risk from medicine	84
6.2 Risk from industry policy	84
6.3 Risk from operation	86
Chapter 7 Conclution	87

Reference.....	88
-----------------------	-----------

Thanks.....	90
--------------------	-----------

厦门大学博士论文摘要库

第1章 绪论

伴随着知识经济的到来,发达的高科技产业已经成为一个国家或地区重要的竞争力,而高科技成果的孵化、商品化、产业化都离不开风险投资的推动。因此,风险投资成为知识经济的重要支持系统之一,被称为高科技产业发展的“助推器”和“孵化器”。

1.1 风险投资的背景

风险投资起源于英国,发展在美国。1946年,第一家正规化的风险投资公司——美国研究与发展公司成立,揭开了风险投资的序幕;1958年,美国颁布了《中小企业投资法案》,风险投资业的发展正式起步。历经半个多世纪的发展,风险投资已成为美国资本市场中的重要力量,对美国高新技术产业的发展做出了巨大的贡献。根据世界银行的统计数据,1994年全球风险投资的资本总额达到678亿美元,1995年则超过800亿美元,其中美国1995年风险投资的资本总额达到435亿美元。我国风险投资业起步较晚,但自1985年《中国科技体制改革的决定》出台以来,我国的风险投资业已有了较大发展。据统计,目前我国的风险投资机构已达到250多家,风险资本总额超过400亿元人民币。上个世纪90年代开始,国际风险投资公司进入我国市场。截止1998年,进入中国市场的外国投资基金已达40亿美元。上个世纪90年代末,风险投资成为中国政府与民间最热门的话题之一,这种热度在2000年时达到顶峰。^①

但是,中国风险投资的经营环境和状况的改变并不显著。在2000年美国NASDAQ指数狂跌和国内二板市场迟迟不出的大背景下;在我国资本市场流动性不足,投资变现渠道不畅,相关法律制度不健全等多重因素影响之下,国内风险投资的发展一时间举步维艰。但是,中国经济高速发展的趋势并没有变,中国政府大力发展高科技产业的政策支持没有变,中国将会出现越来越多的高科技企业,市场上将会存在对风险投资的巨大需求。在这种环境下,加强对风险投资的理论研究,完善和规范中国风险投资的实践操作,增强人们对风险投资的认知水平,改善风险投资的政策环境,是发展中国风险投资业的必然要求。

^① 《风险投资决策评价指标体系》,耿伟、张殿祜

1.2 风险投资项目评价问题的提出

目前各国的风险投资公司在对风险投资项目的评价过程中所采用的决策分析方法存在较大差异,没有公认的统一方法,有的甚至还在自觉地使用具体情况具体分析的分析框架。中国的风险投资虽已有多年实践,但对风险投资项目究竟该如何进行评价,应该采用什么样的决策分析方法,各风险投资公司也没有形成可供借鉴的经验。如何对风险投资项目进行投资项目评价是中国的风险投资公司面临的主要难题之一。因此,找出一些有代表性的决策分析方法供风险投资公司参照,已成为许多学者和风险投资执业人士的共同目标。

国外针对风险投资项目评价的研究起步于 Myers 和 Mguuis 所作的实证研究。Tyebjee 和 Bruno(1984)最先运用调查问卷法整理出美国风险投资项目的评价指标体系。MacMiallan(1985)提出包括创新者个人特性、创新者经验、产品及服务、市场特性、财务和管理团队等六个方面二十七指标。Fried 和 Hisrich(1994)从三个美国风险投资的活跃地区各选择了 6 个代表性风险投资项目,建立了由概念、管理和回报率等组成的 15 个评价指标。Barry(1994)详细分析了风险投资企业在筛选项目时所采用的标准,发现风险投资企业经常采用的标准包括项目的新颖性和成长性、管理团队的经营业绩和管理才能、获得高额回报和快速退出的可能性等。国外对风险投资项目评价的研究大部分采用实证研究方法,完善了风险投资项目评价的标准、方法以及程序。

国内对风险投资项目的研究重点主要在于评价指标体系的建立和具体的评价方法。近年来,也有部分学者注意到风险投资不同阶段的差异,孙永江,李湛(2001)引入“投资偏好度”的概念建立风险投资项目的评价指标体系,对观念型风险投资项目(即种子期项目)的评分则采用专家评分法。李春好(2003)根据 Pareto 择优原理,采用 CKS-DEA 效率分析技术评价种子期项目的投资机会。谢胜强(2003)探讨了种子期项目风险因素的联合概率分布和条件概率分布。张卫华、戴淑芬(2000)从定性的角度研究了创业期风险企业的风险分析与评价体系。

鉴于风险投资项目的特点和其与一般投资项目的区别,本文从实证的角度探讨了风险投资项目的具体评价办法和投资价值分析体系。

1.3 风险投资的特点

风险投资是一种新兴的投资机制,是实现高新技术产业化的过程中,使资金得到有效使用的支持系统,因此风险投资具有自身独特的创新性特征。技术创新本身所具有的不确定性、高风险性等特征使得风险企业在技术创新的过程中极易出现资金投入不足的问题,传统的信贷也不能满足风险企业在技术创新过程中的资金需求。如何将资金引导至新的高科技领域成为一个新课题。正因为如此,风险投资应运而生。它的出现及时解决了风险企业在技术创新过程中面临的较难克服的资金瓶颈问题。

风险投资的实质是把高新技术与金融相结合,将大量资金投入 to 高新技术的开发生产过程中,是助推科技成果转化为商品的投资机制,是高新技术产业化过程中资金有效使用的支持系统。风险投资具有特有的特征,主要体现在如下方面:

1.3.1 高风险、高收益

风险资本一般投向高新技术企业,其中很大一部分又是中小型企业,它们的生命力比较脆弱,面临各种各样的风险,甚至出现倒闭重组,比发展到一定规模的成熟的传统企业更容易失败。由于风险资本主要支持具有创新性的技术和产品,技术、经济及市场方面的风险比较大,投资的成功率平均只有 20%左右,有的投资甚至血本无归。但投资一旦成功则会获得高于投资传统企业数十倍,甚至上百倍的收益,因为技术创新产品具有较强的差异竞争能力,市场上竞争对手较少,占据的市场份额较大,从而可以获得高额的垄断利润。据统计,从 1986 年到 1997 年的十年间,美国风险投资的年均回报率高达 41.2%;从 1998 年 2000 年的三年时间,美国的风险投资年均回报率更是达到前所未有的 50%。

1.3.2 投资于中小型的高科技企业

风险资本的投资对象是一般投资机构害怕投资或不愿投资的领域,所投资企业大多是中小型的高新技术企业。中小型高新技术企业面临较大风险,自有资金力量单薄,由于缺乏抵押担保资产和历史沉淀的信用又很难得到银行贷款,中小企业在发展过程中最大的问题往往就是资金问题。这种资金瓶颈成为资金运动没能覆盖的一个缺口。风险资本的出现恰恰弥补了这个金融领域出现的空白,资金

流向这些具有创新性的领域，是金融服务于实体经济，助力创新性产业建设的一个典范。在美国，90%左右的风险资本投向计算机软硬件、生命科学技术、医药学、通讯技术等高新技术产业。

1.3.3 权益性投资和专业性投资

风险投资要求的是资金退出时的巨额资本利得，其关注点并不在投资对象当前的盈亏，而在于它们的发展前景和资产的增值能力，以便将来通过首次公开发行并上市交易或出售股权转让取得高额的投资回报。所以，风险资本进入风险企业一般采用的是股权交易的形式，通过持有风险企业的股权，实现资本对实体产业的渗透，实现资本的迅速增值。除资本以外的附加资源的投入也是风险投资一个比较显著的特征。风险投资家在向风险企业注入资本之后，往往会在一定程度上参与到风险企业的经营管理过程中，在参与的同时也就向风险企业注入了风险资本家所具有的知识、经验和社会关系等方面的资源。从而对风险企业的成长塑造更好的环境，帮助风险企业成长，最终达到最大化投资收益的目的。另一方面，很多风险投资机构的掌舵人曾经也是一个创业者，他们通过总结自己在创业过程中遇到的问题，以及解决这些问题的经验，对风险企业的经营管理是最直接的经验输入。这类风险投资家真正明白风险企业最需要的是什么。

1.3.4 组合投资和循环投资

“不要把鸡蛋放在同一个篮子里”是投资领域颠扑不破的法则。风险投资也不例外。风险投资家往往将风险资本分散在不同的行业中的不同的项目里面，做成一个一定程度上分散的项目池，达到风险分散的目的，利用成功项目获得的资本收益去抵补投资失败造成的损失。一般情况下，成功项目的回笼资金会立刻寻找新的投资机会，实现资金的循环利用和连续增值。在资本实现自我不断增值的过程中，资本与实体产业充分的结合，创新科技企业得到的资金支持，资本也实现了自己服务于实体经济的社会价值。风险资本灵活运用各种投资工具，构造投资组合，将风险与收益相匹配，从而达到优化社会资源的分配结构，促进科技、资金、管理等多方面因素结合，促进科技、经济、社会发展的目的。

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库